



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

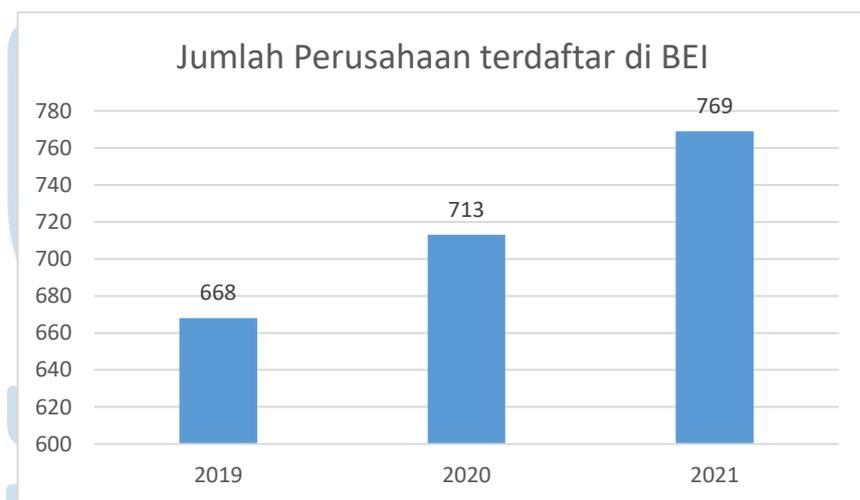
This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Minat investasi di pasar modal sepanjang 2019 hingga 2021 mengalami tren peningkatan. Pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Pasal 1 ayat (13) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pengertian pasar modal adalah “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.” Pasar modal menjadi sarana kegiatan berinvestasi baik oleh institusi maupun masyarakat umum, selain itu pasar modal juga merupakan sarana pendanaan untuk perusahaan baik swasta ataupun milik pemerintah. Perusahaan mendapatkan dana dari pasar modal dengan cara menerbitkan saham dan ataupun obligasi. Dana yang didapatkan ini digunakan oleh perusahaan untuk beberapa hal, seperti modal kerja, pengembangan bisnis, dan ekspansi perusahaan. Tren peningkatan minat investasi pasar modal dapat diketahui salah satunya dari jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI yang selalu bertambah setiap tahunnya.

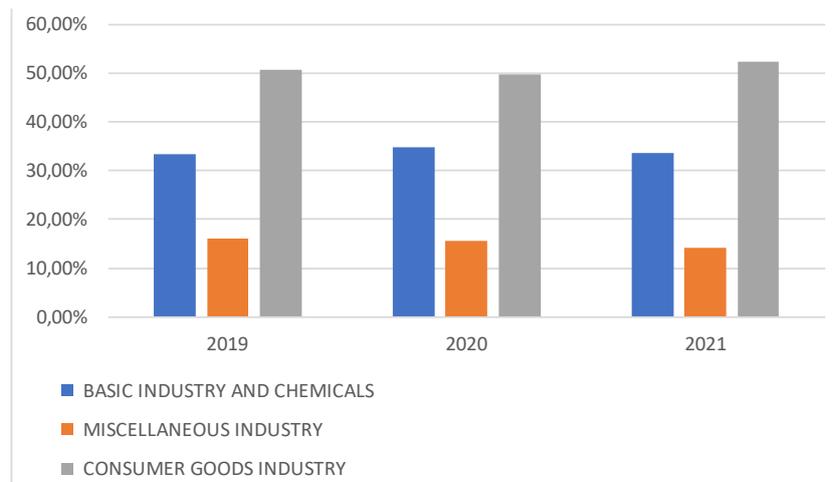


Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan Terdaftar di BEI tahun 2019-2021
Sumber: Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id

Gambar 1.1 menunjukkan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2019 sampai dengan tahun 2021 mengalami peningkatan. Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar 7,92% dibanding tahun sebelumnya. Pada tahun 2020 mengalami peningkatan sebesar 6,74% dan berlanjut pada tahun 2021 yang peningkatannya sebesar 7,85%. Peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI menunjukkan pasar modal yang berkembang dan semakin banyak perusahaan yang memilih mendapat pendanaan dengan penawaran saham kepada masyarakat.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan menjadi 9 sektor klasifikasi industri *JASICA (Jakarta Stock Exchange Industrial Classification)* yang terdiri dari Pertanian; Pertambangan; Industri Dasar & Kimia; Aneka Industri; Industri Barang Konsumsi; Properti & *Real Estate*; Infrastruktur, Utilitas & Transportasi; Keuangan; Perdagangan, Jasa & Investasi. Per 25 Januari 2021 terdapat perubahan dalam pengklasifikasian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang kini terbagi dalam 11 sektor, yaitu *Energy; Basic Material; Industrials; Consumer Non-Cyclicals; Consumer Cyclicals; Healthcare; Financial; Properties & Real Estate; Technology; Infrastructures; Transportation & Logistic*. (www.idx.co.id) Pengklasifikasian berdasarkan IDX-IC ini menggantikan klasifikasi industri yang lama yaitu *JASICA*. Bursa Efek Indonesia melakukan perubahan klasifikasi dikarenakan terdapat beberapa sektor yang terlalu luas, tidak homogen, dan tidak terdefinisi secara spesifik. Hal ini juga diiringi dengan semakin banyaknya perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia setiap tahunnya seperti pada Gambar 1.1.

Dari klasifikasi sektor di atas salah satu sektor yang diminati di pasar modal adalah industri barang konsumsi. Alasannya karena sektor industri barang konsumsi memiliki kapitalisasi pasar terbesar pada sektor perusahaan manufaktur. Perbandingan kapitalisasi pasar terhadap subsektor manufaktur lainnya dapat dilihat pada Gambar 1.2.



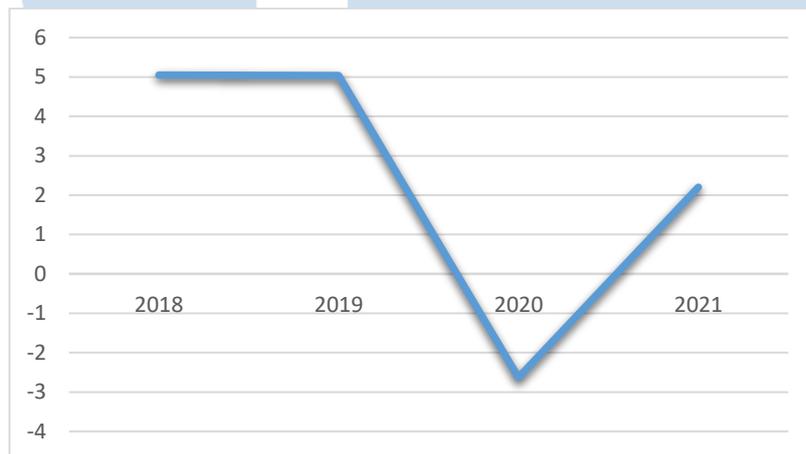
Gambar 1.2 Kapitalisasi Pasar Perusahaan Manufaktur di BEI
 Sumber: *IDX Statistics 2019-2021*

Gambar 1.2 menunjukkan kapitalisasi pasar perusahaan di sub sektor industri barang konsumsi yang mendominasi sektor manufaktur terdaftar di BEI, dengan besaran kapitalisasi pasar sebesar 50,53% di tahun 2019, 49,68% di tahun 2020, dan 52,25% di tahun 2022. Nilai kapitalisasi tersebut lebih besar dibandingkan industri dasar dan kimia dan industri lain-lain. Kapitalisasi pasar yang semakin besar menandakan semakin besar nilai saham yang diperdagangkan di pasar modal, yang berarti memiliki lebih banyak investor atau penanam modal dibandingkan sektor dengan kapitalisasi pasar yang lebih kecil.

Alasan berikutnya mengapa industri barang konsumsi salah satu yang paling menarik adalah karena memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap Produk Domestik Bruto. Hal ini sesuai dengan pernyataan Menteri Perindustrian Bapak Agus Gumiwang Kartasasmita di situs kemenperin.go.id, “Sektor manufaktur juga memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional pada triwulan II-2021, yakni sebesar 17,34%. Lima besar kontributor PDB di periode ini adalah industri makanan dan minuman sebesar 6,66%, industri kimia, farmasi dan obat tradisional sebesar 1,96%, industri barang logam, komputer, barang elektronik, optik dan peralatan listrik sebesar 1,57%, industri alat angkutan 1,46%, serta industri tekstil dan pakaian jadi sebesar 1,05%”. Dari 5 besar kontributor yang disampaikan sebelumnya, 2 subsektor terbesar yaitu industri

makanan dan minuman dan industri kimia, farmasi, dan obat tradisional termasuk ke dalam sektor industri barang konsumsi.

Secara umum, sektor industri barang konsumsi berpengaruh cukup besar terhadap perekonomian Indonesia. Perkembangan di sektor industri barang konsumsi dapat tercermin melalui kinerja keuangannya, salah satunya melalui jumlah penjualan. Jumlah penjualan dari perusahaan di sektor industri barang konsumsi sangat bergantung pada konsumsi rumah tangga dari masyarakat. Tingkat pertumbuhan konsumsi rumah tangga di Indonesia dapat dilihat pada Gambar 1.3 di bawah ini.



Gambar 1.3 Pertumbuhan Konsumsi Rumah Tangga
Sumber: Badan Pusat Statistik

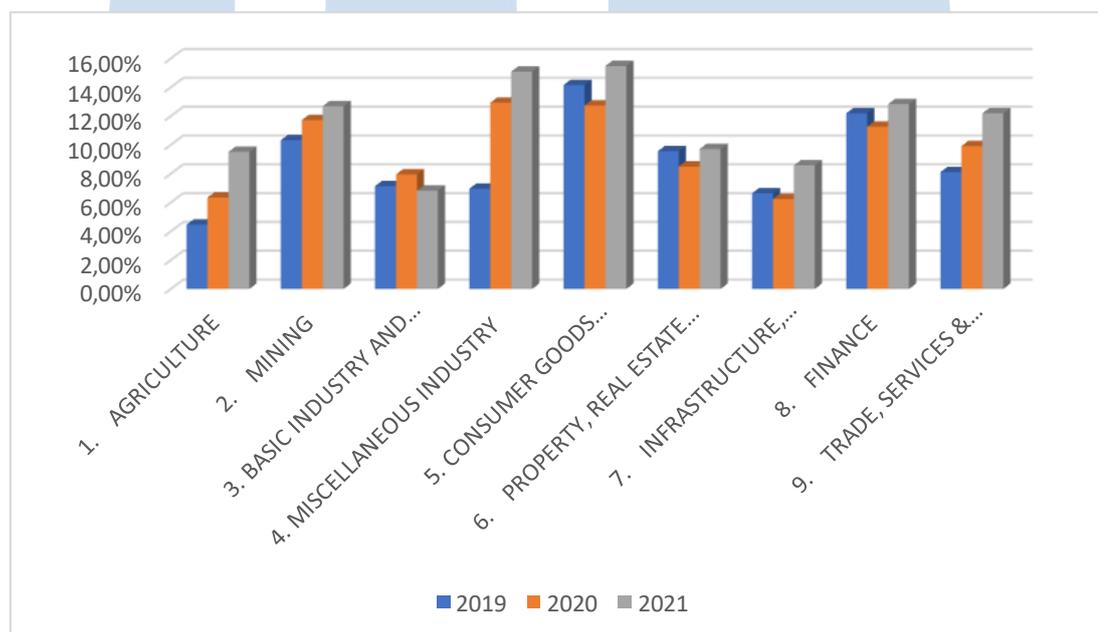
Pengeluaran untuk konsumsi rumah tangga Indonesia mengalami perlambatan pada tahun 2020 sebesar -2,63% yang disebabkan masyarakat menahan konsumsinya akibat pandemi Covid-19. Sementara pada tahun 2021 kembali mengalami pertumbuhan sebesar 2,02%. Akan tetapi angka ini masih belum kembali ke tingkat sebelum terjadi pandemi yaitu di 2019 yang mengalami pertumbuhan sebesar 5,04%.

Untuk dapat melakukan penjualan, perusahaan di sektor industri barang konsumsi perlu melakukan sejumlah pengeluaran terlebih dahulu untuk membuat operasional perusahaan berjalan dan menghasilkan penjualan. Ketersediaan kas sangat penting bagi setiap perusahaan baik di bank ataupun disimpan di perusahaan.

Kas adalah jenis aset yang paling lancar dibandingkan dengan aset lainnya yang berfungsi untuk perusahaan menggerakkan kegiatan operasional. Kebijakan perusahaan dalam pengelolaan kas dapat diukur dengan menentukan tingkat kas perusahaan atau disebut juga dengan *cash holding*. “*Cash holding* adalah proporsi antara kas dan setara kas terhadap total aset” (Vijayakumaran & Atchyuthan, 2017 dalam Doan, 2020. “*Cash holding* merupakan kas atau setara kas tersedia yang ditahan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan yang jatuh tempo atau membiayai pengeluaran yang tidak terduga, serta untuk nantinya diinvestasikan” (Rahman, 2021). Keputusan untuk menyimpan kas berkaitan dengan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan, yang mana kemudian tergantung pada fleksibilitas keuangan. Perusahaan dapat memanfaatkan kas untuk investasi fisik atau keuangan atau mendistribusikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. “Memiliki jumlah kas yang optimal dapat memberikan berbagai macam keuntungan bagi perusahaan, seperti keuntungan dari potongan dagang (*trade discount*), terjaganya posisi perusahaan dalam peringkat kredit (*credit rating*), dan untuk membiayai kebutuhan yang tidak terduga (*unexpected expenses*)” (Marfuah dan Zulhilmi, 2014 dalam Nainggolan dan Saragih, 2020). Kas adalah aset yang penting untuk perusahaan karena merupakan aset yang paling lancar dan digunakan untuk transaksi sejumlah aktivitas operasional perusahaan, sehingga perusahaan penting untuk menjaga tingkat ketersediaan kas agar tidak menghambat kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat kas yang terjaga juga menguntungkan bagi kreditur karena perusahaan yang menjaga tingkat kas akan meminimalisir terjadinya *financial distress*, sehingga perusahaan tetap mampu melunasi kewajibannya terhadap kreditur. Selanjutnya, pentingnya ketersediaan kas bagi pemegang saham adalah “pemegang saham mengharapkan kelebihan kas tersebut diinvestasikan pada investasi yang beresiko tinggi yang juga menghasilkan *return* tinggi” (Stefany dan Ekadjaja, 2019).

Sektor industri barang konsumsi merupakan sektor perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang mengalami penurunan terbesar tingkat kas tersedia pada tahun 2020 ketika Covid-19 melanda yaitu sebesar -1,42%, hal ini terlihat pada Gambar

1.4. Gambar 1.4 juga menunjukkan penurunan tingkat *cash holding* di tahun 2020 juga dialami oleh sektor Properti & Real Estate, Infrastruktur, Utilitas & Transportasi, dan Keuangan, namun penurunannya tidak sebesar industri barang konsumsi. Alasan lainnya pemilihan sektor industri barang konsumsi adalah karena sektor ini memiliki rata-rata tingkat *cash holding* yang paling besar pada tahun penelitian dengan 14,15% di tahun 2019, 12,73% di tahun 2020, dan 15,48% di tahun 2021.



Gambar 1.4 *Cash Holding* Sektor Industri di BEI
 Sumber: id.investing.com

Kebijakan perusahaan dalam menyimpan kas merupakan salah satu cara untuk melindungi perusahaan dari permasalahan likuiditas. Contoh perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang mengalami permasalahan likuiditas yaitu PT Martina Berto Tbk. (MBTO). Berdasarkan berita yang dikutip dari Tempo pada 4 Agustus 2021 menuliskan bahwa PT Martina Berto Tbk. memutuskan untuk menjual aset untuk menambah modal kerjanya akibat penjualan yang menurun. Manajemen perusahaan mengatakan bahwa perusahaan sudah tidak bisa lagi menambah utang ke bank. Nominal utang bank jangka pendek dari PT Martina Berto per akhir tahun 2020 yaitu sebesar Rp156.810.838.912. Jumlah kas dan setara

kas tersedia di perusahaan sebesar Rp2.199.931.138. Sedangkan jumlah aset perusahaan yaitu sebesar 982.882.686.717. Terdapat permasalahan likuiditas di PT Martina Berto karena tidak adanya ketersediaan kas untuk melunasi utang bank jangka pendeknya. Perbandingan antara kas yang tersedia di perusahaan dengan jumlah aset perusahaan yaitu sebesar 0,22%. Jumlah ini dibawah dari rata-rata *cash holding* industri barang konsumsi pada tahun 2020 yaitu sebesar 12,73%, dan juga dibawah dari rata-rata *cash holding* subsektor kosmetik dan keperluan rumah tangga yaitu sebesar 5,11%. Akibat dari permasalahan likuiditas ini, kegiatan operasional menjadi terhambat yang menyebabkan penjualan dari perusahaan menurun. Hal ini didukung pernyataan dari Direktur Martina Berto yang menyatakan “rencana divestasi aset tersebut didorong oleh *cash flow* Perseroan yang terganggu akibat menurunnya penjualan lantaran Perseroan tidak dapat memenuhi pesanan.” Penurunan penjualan juga akan berdampak kepada para pemegang saham yang mengharapkan untuk mendapatkan *return* yang tinggi, sementara PT Martina Berto mengalami kerugian pada tahun 2020 yang lebih besar dibanding dari tahun 2019, hal ini terlihat dari Rugi per Saham perusahaan di tahun 2020 yaitu 189,92 dibandingkan tahun 2019 sebesar 62,57. Dampak dari divestasi aset yang dilakukan MBTO pada tahun 2021 membuat tingkat *cash holding* yang sebelumnya turun menjadi 0,22% di tahun 2020 kembali naik menjadi 0,40% di tahun 2021.

Sedangkan dampak positif dari tingkat *cash holding* perusahaan dapat dilihat pada DVLA tahun 2021. Berdasarkan laporan tahunan DVLA tahun 2021 yang dipublikasi di Bursa Efek Indonesia, tingkat *cash holding* DVLA meningkat sebanyak 14,62% dari 13,38% di tahun 2020 menjadi 28% di tahun 2021. Kenaikan tersebut disebabkan karena saldo kas dan setara kas per 31 Desember 2020 yaitu Rp265,312 miliar, meningkat sebesar Rp317,983 miliar atau 119,85% sehingga per 31 Desember 2021 saldo kas dan setara kas menjadi Rp583,296 miliar. Peningkatan tersebut salah satunya disebabkan karena penerimaan dari pelanggan yang meningkat sebesar Rp397,006 miliar. Dampak dari *cash holding* DVLA yang tinggi di 2021 yaitu:

- a. Perusahaan mampu menambah kapasitas untuk memenuhi kenaikan permintaan atas produk. Berdasarkan *Annual Report* DVLA tahun 2021 “Persediaan bahan baku penting dipastikan aman dan jumlahnya memadai. Kami pun menambah kapasitas untuk memenuhi kenaikan permintaan akan produk-produk kami secara tepat waktu”. Hal ini berujung pada peningkatan pada pendapatan sebesar 4%.
- b. Kemampuan membayar utang perusahaan baik. Hal ini dilihat dari rasio liabilitas jangka pendek terhadap aset lancar per akhir tahun yang mencapai 0,39 dan rasio liabilitas terhadap aset yaitu 0,34. Keduanya menunjukkan perusahaan mampu memenuhi kewajiban menggunakan aset yang dimiliki. (*Annual report* DVLA tahun 2021)
- c. Perusahaan mampu membagikan dividen dalam jumlah besar. Dikutip dari artikel Beritasatu pada 28 Juni 2022, “PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) menetapkan pembagian dividen sebesar Rp 127,2 miliar yang bersumber dari laba bersih tahun buku 2021 sebanyak Rp 123,2 miliar. Jumlah dividen ini juga meningkat 3,6% dari tahun 2021 lalu”. Pembagian dividen atas laba tahun 2021 DVLA mengalami peningkatan dari yang sebelumnya 110 per lembar saham menjadi 114 per lembar saham.

Kesimpulan dari contoh di atas yaitu, tidak optimalnya *cash holding* menyebabkan perusahaan mengalami permasalahan likuiditas sehingga harus membuat keputusan untuk melakukan divestasi aset dan membuat kegiatan operasional menjadi terhambat yang menyebabkan penurunan penjualan. Kemudian bagi investor, karena perusahaan mengalami kerugian, mengakibatkan investor tidak berhasil mendapatkan *return* yang diinginkan, salah satunya dilihat dari harga saham per akhir tahun 2019 dengan 2020 yang tidak mengalami peningkatan yaitu sebesar Rp94, tetapi setelah perusahaan melakukan divestasi aset di tahun 2021, harga saham MBTO di akhir tahun 2021 mengalami peningkatan yaitu sebesar Rp144. Bagi kreditor, permasalahan likuiditas dari MBTO meningkatkan risiko gagal bayar dikarenakan tidak tersedianya kas yang cukup untuk melunasi utang jangka pendeknya. Sedangkan memiliki tingkat *cash holding* yang optimal membuat perusahaan mampu memastikan operasional perusahaan

berjalan dengan lancar seperti mampu memenuhi permintaan dari pelanggan, terhindar dari permasalahan likuiditas yang menyebabkan gagal bayar atas kewajiban yang dimiliki, dan perusahaan mampu membagikan dividen dalam jumlah yang besar kepada para pemegang saham. Ketika perusahaan memiliki jumlah kas yang besar, perusahaan dapat melakukan sejumlah kebijakan yang membuat kinerja dari perusahaan meningkat, misalnya dengan meningkatkan saluran pemasaran seperti iklan media di luar ruang dan melalui saluran digital dengan tujuan untuk meningkatkan kesadaran atas produk sehingga permintaan atas produk semakin meningkat. Perusahaan juga dapat melakukan kebijakan yang meningkatkan produktivitas karyawan dengan memberikan bonus bagi karyawan jika mencapai indikator/target tertentu agar karyawan semakin termotivasi dan produktif dalam melakukan pekerjaannya dan perusahaan dapat memberikan pelatihan bagi para karyawan yang dapat berdampak ke pekerjaan yang dilakukan semakin efisien.

Menurut Romel dan Ekadjaja (2023), “Secara garis besar terdapat tiga alasan/motif yang membuat perusahaan memegang *cash holding* yaitu *transaction motive*, *precaution motive* dan *speculative motive*. *Transaction motive* menggambarkan kepemilikan kas untuk tujuan membiayai berbagai transaksi perusahaan baik rutin maupun tidak seperti pembelian. *Precaution motive* adalah motif dimana perusahaan memegang kas untuk mengantisipasi kejadian yang tidak terduga dari segi keuangan, terutama pada negara-negara dengan kondisi ekonomi yang tidak stabil. *Speculative motive* adalah motif dimana perusahaan menyimpan kas dengan bertaruh pada kemungkinan kenaikan suku bunga, dan perubahan nilai tukar mata uang”. Menurut Gill dan Shah (2012) dalam Angelia (2020), “*Cash Holding* diartikan sebagai kas dan setara kas yang tersedia dapat digunakan untuk berinvestasi pada aset fisik atau membagikannya ke investor atau ditahan di perusahaan tersebut yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan”. “*Cash holding* yang optimal harus dijaga perusahaan agar tidak mengalami kelebihan atau kekurangan, dan harus disediakan dalam batas jumlah yang ditentukan perusahaan” (Ridha *et al.*, 2019).

“Perusahaan yang menyimpan kas dalam jumlah besar juga memberikan sejumlah kerugian. Salah satunya adalah kesempatan untuk perusahaan mendapatkan laba tambahan dari investasi. Hal ini disebabkan sifat kas yang *idle cash*, yaitu kas tidak akan memberikan pendapatan jika hanya didiamkan/disimpan” (Alicia, 2020). “Perusahaan tidak diperkenankan secara terus menerus menahan kas dalam nilai besar karena bisa menyebabkan semakin banyaknya uang kas yang menganggur akhirnya mempengaruhi hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh laba yang optimal” (Alicia, 2020). Oleh karena itu, perusahaan baiknya memiliki manajemen kas yang baik untuk mencapai keseimbangan saldo kas perusahaan agar tidak terlalu banyak dan juga tidak terlalu sedikit. Manajemen kas yang efektif juga mensyaratkan pengendalian untuk melindungi kas dari kerugian karena pencurian atau penipuan. Dalam praktiknya, *cash holding* digunakan oleh perusahaan untuk membiayai keperluan transaksi harian, investasi keuangan, investasi internal seperti perluasan usaha, atau menyimpannya untuk keperluan berjaga-jaga. Faktor-faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan adalah profitabilitas, *net working capital*, *cash conversion cycle*, *dividend policy*, dan *leverage*.

Faktor pertama yang mempengaruhi *cash holding* adalah profitabilitas. “Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu” (Kieso, *et al.*, 2018). Pada penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Assets (ROA)*. “Rasio profitabilitas ini menggambarkan berapa keuntungan yang dapat dihasilkan dari setiap nilai aset yang dimilikinya” (Kieso, *et al.*, 2018).

ROA dihitung dengan membagi nilai keuntungan terhadap total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai *ROA* berarti menandakan perusahaan mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien untuk menghasilkan laba yang besar. Misalnya, mesin milik perusahaan digunakan secara optimal sesuai dengan kapasitas praktisnya yang membuat produktivitas perusahaan meningkat. Produktivitas yang tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi ketika dibarengi dengan efisiensi beban, seperti memastikan dalam setiap penggunaan mesin tidak memaksa hingga mesin mengalami *overheat* atau melampaui batas kemampuannya

yang membuat perusahaan harus melakukan biaya perbaikan dan perawatan yang tinggi. Dengan laba yang tinggi menandakan perusahaan memiliki penjualan yang besar, karena penjualan yang besar akan menghasilkan laba yang besar juga dengan dibarengi beban yang efisien. Penjualan umumnya dilakukan secara kredit dan akan menjadi piutang, kemudian piutang yang dilunasi akan menjadi kas. Untuk dapat memastikan piutang yang diberikan perusahaan tertagih, perusahaan dapat melakukan beberapa kebijakan terkait dengan piutang dengan misalnya memberikan batas waktu dalam pelunasan piutang, memberikan potongan harga jika pelanggan membayar dalam kurun waktu tertentu agar pelanggan segera melunasi piutangnya, dan melakukan *screening* sebelum memberikan piutang kepada pelanggan. *Screening* dapat dilakukan dengan memperhatikan kondisi keuangan pelanggan, melihat riwayat transaksi dengan pelanggan tersebut, dan memperhatikan besarnya jumlah piutang yang sudah diberikan supaya jangan terlalu besar dan kemungkinan tidak tertagihnya juga semakin tinggi. Dengan semakin banyaknya piutang perusahaan yang dapat tertagih, maka akan meningkatkan jumlah kas dan setara kas perusahaan. Dengan adanya kas dan setara kas di perusahaan yang besar, maka proporsinya terhadap jumlah aset secara keseluruhan akan meningkat dan *cash holding* menjadi meningkat. Hal ini didukung penelitian Angelia (2020) dan Sari dan Ardian (2020) yang menunjukkan bahwa “*Profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.” Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rommel dan Ekadjaja (2023) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Sementara menurut penelitian yang dilakukan oleh Ridha *et al.*, (2019), menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Faktor kedua yang mempengaruhi *cash holding* adalah *net working capital*. “*Net Working Capital* merupakan hasil dari perbandingan aset lancar dikurang utang lancar dibagi dengan total aset” (Adistia dan Priyanto, 2019). Menurut Wulandari dan Setiawan (2019), “*Net Working Capital* adalah bagian dari aktiva lancar yang dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan”. *Net Working Capital* membandingkan antara investasi yang ditanamkan perusahaan dalam bentuk aset lancar untuk kegiatan

operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan untuk menutupi banyaknya kewajiban lancar (utang jangka pendek) terhadap aset perusahaan. *Net working capital* dapat dihitung dengan membagi selisih aset lancar dan kewajiban lancar dengan total aset.

Nilai *net working capital* perusahaan yang semakin tinggi menandakan perusahaan memiliki proporsi modal kerja bersih terhadap total aset yang besar. Dengan modal kerja yang semakin besar maka perusahaan dapat menghasilkan penjualan yang besar. Misalnya dengan perusahaan memiliki jumlah persediaan yang tinggi, perusahaan dapat melakukan penjualan yang tinggi. Dari transaksi penjualan, jika secara tunai akan langsung menghasilkan kas, sementara jika secara kredit akan menghasilkan piutang yang ketika piutang tersebut dibayarkan akan menjadi kas. Dengan kas dan setara kas yang besar, maka nilai proporsi kas dan setara kas terhadap total aset akan meningkat yang membuat *cash holding* menjadi semakin tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Wulandari dan Setiawan (2019) yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Liadi dan Suryanawa (2018) menyatakan bahwa *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Faktor ketiga yang mempengaruhi *cash holding* adalah *cash conversion cycle*. Menurut penelitian Syariefi dan Wilujengi (2009) dalam Wulandari & Setiawan (2019), "*Cash Conversion Cycle* adalah waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah dengan penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran utang". *Cash conversion cycle* dihitung dengan cara menjumlahkan *Days Inventory* dengan *Days Receivable* kemudian dikurang *Days Payable*. *Days Inventory* didapat dari membagi jumlah hari dalam setahun dengan *Inventory Turnover* atau perputaran persediaan. *Days Receivable* didapat dari membagi jumlah hari dalam setahun dengan *Account Receivable Turnover*. *Days Payable* didapat dari membagi jumlah hari dalam setahun dengan *Account Payable Turnover*.

Semakin rendah nilai dari *cash conversion cycle* menandakan perusahaan membutuhkan waktu yang lebih cepat untuk menghasilkan kas dari keseluruhan proses operasional perusahaan dari membeli bahan baku hingga penjualan. *Cash conversion cycle* yang rendah menandakan waktu yang diperlukan perusahaan untuk menjual persediaannya cepat, kemudian memakan waktu yang cepat untuk menagih piutang dari hasil penjualan, dan perusahaan memerlukan waktu yang lama untuk membayar utang kepada pemasok atas pembelian persediaan. Semakin sedikit waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan kas dari kegiatan operasional maka semakin cepat perputaran kas dalam perusahaan. Perputaran kas yang cepat menandakan perusahaan mampu menghasilkan kas dalam waktu yang lebih singkat, yang menyebabkan jumlah kas dan setara kas perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya kas dan setara kas maka proporsi kas dan setara kas terhadap jumlah aset akan meningkat yang menyebabkan *cash holding* menjadi meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian Wulandari dan Setiawan (2019) yang menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Namun menurut penelitian Liadi & Suryanawa (2018) menunjukkan bahwa “*cash conversion cycle* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*”. Hal berbeda juga ditunjukkan dalam penelitian Nainggolan dan Saragih (2020), yang menyatakan *cash conversion cycle* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *cash holding*.

Faktor keempat yang mempengaruhi *cash holding* adalah *dividend policy*. “Dividen adalah kas atau aset lainnya yang didistribusikan kepada pemegang saham” (Weygandt, *et al.*, 2019). Dividen diberikan setelah mendapatkan persetujuan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen dibagikan dalam bentuk kas dividen atau dividen saham. Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur *dividend policy* adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*. “DPR adalah persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai” Weygandt, *et al.*, (2019). *Dividend Payout Ratio* didapatkan dari dividen yang dibagikan per lembar saham dibagi dengan laba bersih per lembar saham.

Semakin besar nilai *Dividend Payout Ratio* menandakan semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan dari keuntungan yang didapatkan. Dividen dibagikan kepada investor salah satunya dalam bentuk dividen kas. Semakin besar dividen kas yang dibagikan kepada investor, maka perusahaan akan membuat cadangan kas yang semakin besar untuk menjaga kelancaran pembayaran dividen, hal ini disebabkan motif transaksi perusahaan dalam memegang kas untuk membiayai transaksi perusahaan. Perusahaan ketika membagikan dividen, umumnya sudah mempertimbangkan keputusan dari jauh-jauh hari. Misalnya atas pembagian dividen tahun 2019, perusahaan sudah dapat melihat gambaran kinerja perusahaan di 2019 yang menjadi dasar apakah akan melakukan pembagian dividen atau tidak, sementara dividen biasanya baru dibagikan di tahun berikutnya. Oleh karena itu perusahaan sudah mulai membuat cadangan kas untuk mengantisipasi pembagian dividen dari tahun sebelum pembagian dividen. Semakin besar cadangan kas yang disiapkan perusahaan untuk pembayaran dividen maka membuat saldo kas dan setara kas meningkat, yang membuat proporsi saldo kas dan setara kas terhadap total aset meningkat sehingga tingkat *cash holding* menjadi tinggi. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2021) yang menyatakan bahwa, “*dividend payment* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.” Namun hal berbeda ditunjukkan oleh penelitian Wulandari dan Setiawan (2019) yang menyatakan bahwa, “*Dividend payout* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.”

Faktor kelima yang mempengaruhi *cash holding* adalah *leverage*. “*Leverage* merupakan metrik keuangan yang digunakan untuk menggambarkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan sumber pendanaan eksternal untuk membiayai operasinya” (Romel dan Ekadjaja, 2023). Menurut Angelia (2020), “*Leverage* menunjukkan tingkat utang suatu perusahaan dalam membiayai operasi perusahaannya, nilai *leverage* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pembiayaan perusahaan tidak bergantung pada pendanaan internal”. Dalam penelitian ini *leverage* diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio (DTA)*. Menurut Kieso *et al.*, (2018) “*Debt to Asset Ratio measures the percentage of the total assets provided by creditors*. Yang artinya *DTA* mengukur persentase dari total aset yang dibiayai

oleh kreditor.” *Debt to Asset Ratio* dihitung dengan membagi total liabilitas dengan total aset.

Perusahaan yang memiliki tingkat *Debt to Asset Ratio* yang lebih rendah menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan didominasi berasal dari modal sendiri untuk membeli asetnya. Pendanaan yang didominasi oleh modal sendiri berarti perusahaan memiliki pembiayaan eksternal atau utang yang kecil. Dengan pembiayaan eksternal yang kecil maka kewajiban perusahaan untuk membayar angsuran disertai dengan bunga pinjaman jumlahnya semakin kecil. Hal ini menyebabkan pengeluaran kas untuk melakukan pembayaran pinjaman semakin kecil, yang berdampak pada saldo kas dan setara kas lebih besar. Kas yang semakin besar membuat proporsi kas dan setara kas perusahaan terhadap total aset menjadi lebih besar yang menyebabkan *cash holding* meningkat. Hal ini berarti *leverage* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*. Hal ini sejalan dengan penelitian Angelia (2020), “*leverage* yang dimiliki perusahaan mempengaruhi *cash holding* perusahaan. Karena jika perusahaan membayar utangnya, pasti akan mempengaruhi jumlah kas yang ditahan perusahaan”. Sedangkan menurut penelitian dari Alicia *et al.*, (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Astuti *et al.*, (2020) dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Penelitian ini tidak menggunakan 2 variabel independen, yaitu *Sales Growth* dan *Firm Size* dikarenakan pada penelitian yang dilakukan sebelumnya tidak terdapat pengaruh terhadap *cash holding*.
2. Penelitian ini menambahkan 3 variabel independen, yaitu *Dividend Policy* yang mengacu pada penelitian Sari (2019), *Leverage* dan Profitabilitas yang mengacu pada penelitian Angelia (2020).
3. Objek yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang sudah dijabarkan, maka judul dalam penelitian ini ditetapkan sebagai berikut: **“Pengaruh Profitabilitas, *Net Working Capital*, *Cash Conversion Cycle*, *Dividend Policy*, dan *Leverage* Terhadap *Cash Holding*.”**

1.2 Batasan Masalah

Ruang lingkup dalam penelitian memiliki batasan sebagai berikut:

1. Penelitian menggunakan variabel independen, yaitu rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, *Net Working Capital (NWC)*, *Cash Conversion Cycle (CCC)*, *Dividend Policy* yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio (DTA)*.
2. Penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa *Cash Holding*.
3. Objek dalam penelitian yang dilakukan adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2021.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*?
2. Apakah *Net Working Capital (NWC)* berpengaruh positif terhadap *cash holding*?
3. Apakah *Cash Conversion Cycle (CWC)* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*?
4. Apakah *Dividend Policy* berpengaruh positif terhadap *cash holding*?
5. Apakah *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*.
2. *Net Working Capital (NWC)* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.
3. *Cash Conversion Cycle (CWC)* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.
4. *Dividend Policy* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.
5. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
Penelitian ini diharapkan akan dapat membantu perusahaan khususnya pihak manajemen untuk membantu menentukan komposisi jumlah kas yang optimal untuk keberlangsungan operasional perusahaan.
2. Bagi Kreditur
Penelitian ini diharapkan membuat kreditur dapat mengetahui dan menilai likuiditas dari perusahaan berdasarkan *cash holding* yang dimilikinya dan menjadi dasar dalam pengambilan keputusan memberikan pinjaman kepada debitur.
3. Bagi Investor
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan strategi dalam menggunakan kas yang tersedia.
4. Bagi Peneliti
Penelitian ini diharapkan memperluas dan memperkaya wawasan peneliti terkait *cash holding*.
5. Bagi Peneliti Selanjutnya
Penelitian ini diharapkan menjadi referensi untuk mendalami wawasan tentang *cash holding* di masa mendatang.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memuat tentang latar belakang penelitian, batasan masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini membahas tentang landasan teori yang mendasari penelitian, yaitu, *agency theory*, *cash holding*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, *Net Working Capital (NWC)*, *Cash Conversion Cycle (CCC)*, *Dividend Policy* yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio (DTA)*, dan berbagai literatur dan perumusan hipotesis yang akan diuji.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menyajikan metode penelitian yang meliputi objek penelitian, variabel penelitian, metode dalam pengumpulan data, dan teknik menganalisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PENELITIAN

Pada bab ini dijelaskan mengenai deskripsi penelitian berdasarkan data yang telah dikumpulkan, pengujian, dan analisis hipotesis, serta pembahasan penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini menyajikan simpulan, keterbatasan, dan saran berdasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan.

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A